

## **Governança Corporativa e Relevância do Lucro: uma análise com foco no período da pandemia de Covid-19**

**Corporate Governance and Profit Relevance: an analysis focusing on the Covid-19 pandemic period**

**Luciana Leite Fernandes**\*<sup>1</sup> – lunafernandes35@gmail.com ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2721-0510>

**Marcelo Alvaro da Silva Macedo**\*<sup>1</sup> – malvaro@facc.ufrj.br ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2071-8661>

**Alini da Silva**\*<sup>1</sup> – alini.silva@facc.ufrj.br ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7043-5566>

**Carla Macedo Velloso dos Santos**\*<sup>1</sup> – carla.veloso@facc.ufrj.br ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1145-0130>

<sup>1</sup> – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UFRJ

### **Resumo**

A governança corporativa tende a impactar positivamente a relevância da informação contábil, pois gera melhor transparência e redução de assimetrias informacionais. Boas práticas de governança corporativa podem criar uma espécie de proteção contra a queda da relevância das informações contábeis em ambientes de crise, incrementando marginalmente a relevância do lucro para o mercado. Neste sentido, o presente estudo teve como objetivo analisar a influência da pandemia de Covid-19 na relação entre governança corporativa e relevância das informações contábeis para o mercado brasileiro de capitais no período 2017-2021. Foram obtidas informações da base de dados da Economática sobre valor de mercado, lucro líquido e patrimônio e empresas listadas no segmento Novo Mercado. A partir do modelo proposto por Collins, Maydew e Weiss (1997), com base no estudo de Ohlson (1995), os resultados mostraram que boas práticas de governança corporativa incrementam a relevância do lucro para o mercado brasileiro de capitais. Porém, este efeito não se apresentou diferenciado durante o período da pandemia de Covid-19. Assim, os achados da presente pesquisa corroboram a importância das boas práticas de governança corporativa para a relevância das informações contábeis, mas não confirmaram um poder de proteção adicional/marginal da relevância pela governança corporativa durante a crise da pandemia de Covid-19, uma vez que o coeficiente da variável de interação entre GC e pandemia com o LPA não se mostrou estatisticamente significativo, nem mesmo ao nível de 10%. Assim, contribui-se ao revelar que a governança corporativa aumenta a relevância das informações contábeis ao mercado de capitais, independentemente do período ao qual a nação está vivendo.

**Palavras-chave:** Relevância do Lucro, Governança Corporativa, Pandemia de Covid-19.

### **Abstract**

Corporate governance tends to have a positive impact on the relevance of accounting information, as it generates better transparency and reduces information asymmetries. Good corporate governance practices can create a kind of protection against the decline in the relevance of accounting information in crisis environments, marginally increasing the relevance of profit to the market. In this sense, this study aimed to analyze the influence of the Covid-19 pandemic on the relationship between corporate governance and the relevance of accounting information for the Brazilian capital market in the period 2017-2021. Information was obtained from the Economática database on market value, net profit and equity and companies listed on the Novo Mercado segment. Using the model proposed by Collins, Maydew and Weiss (1997), based on the study by Ohlson (1995), the results showed that good corporate governance practices increase the relevance of profit for the Brazilian capital market. However, this effect was not different during the Covid-19 pandemic. Thus, the findings of this research corroborate the importance of good corporate governance practices for the relevance of accounting information, but did not confirm an additional/marginal protective power of corporate governance relevance during the Covid-19 pandemic crisis, since the coefficient of the interaction variable between CG and pandemic with EPS was not statistically significant, not even at the 10% level. Thus, it helps to reveal that corporate governance increases the relevance of accounting information to the capital market regardless of the period in which the nation is living.

**Keywords:** Profit Relevance, Corporate Governance, Covid-19 Pandemic.

**Recebimento:** 25/09/2024 | **Aprovação:** 22/05/2025

**Editor associado:**

**Editor responsável aprovação:** Dra. Luciana Klein

**Editor responsável edição:** Dra. Luciana Klein

**Avaliado pelo sistema:** Double Blind Review

**DOI:** <http://doi.org/10.5380/rcc.17.97009>

## 1 Introdução

O *value relevance* pode ser definido como a capacidade das informações contábeis têm de explicar o valor de mercado de uma empresa (Stoykova & Paskaleva, 2024). Modelos com base na metodologia proposta por Ohlson (1995) têm sido utilizados em estudos de *value relevance*, uma vez que examina a ligação entre o valor de mercado da empresa e valores divulgados nos relatórios contábeis (Rezende, 2005; Coelho & Rodrigues, 2021). O Modelo de Ohlson avalia se o lucro líquido e o patrimônio líquido estão relacionados aos preços das ações. Posteriormente, o modelo é adaptado com a inclusão da variável de interesse para verificar se há aumento explicativo em relação ao comportamento dos preços das ações (Coelho & Rodrigues, 2021; Belesis, Kampouris & Karagiorgos, 2022; Abubakar, Dikki, Abdullahi & Idris, 2024).

Tendo em vista que uma informação é relevante quando afeta a decisão de seu usuário (Stoykova & Paskaleva, 2024), a busca por informações que garantem auxílio e confiabilidade à tomada de decisão tem se tornado cada vez mais essencial aos usuários das informações contábeis (Santos, Botinha & Lemes, 2019). Assim, quando a contabilidade fornece informação nova, capaz de alterar a expectativa de desempenho futuro da empresa, o investidor irá mudar sua decisão de comprar ou vender a ação e seu preço será afetado (Stoykova & Paskaleva, 2024; Antunes, Teixeira, Costa & Nossa, 2010).

A qualidade das informações contábeis publicadas pelas empresas abertas contribui para a redução da assimetria de informações entre os investidores, sendo parte dos mecanismos de governança corporativa, consequentemente, reduzem os conflitos de interesse (Silva, Takamatsu & Avelino, 2017). De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2002), a governança corporativa é o conjunto de práticas com o objetivo de otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como: investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. Ao fornecer informações seguras e transparentes, a governança fornece subsídios aos investidores para aquisições ou vendas de ações (Santos, Faria, Willrich, & Sales, 2023).

A contabilidade interage com a governança corporativa em relação aos controles internos, prestação de contas, e divulgação das informações a todos os interessados (Malacrida & Yamamoto, 2006), visto que a governança corporativa utiliza os princípios relacionados à contabilidade, tais como integridade, transparência, equidade, responsabilização e sustentabilidade com o objetivo de solucionar os conflitos existentes entre os interesses dos *stakeholders* (Instituto Brasileiro De Governança Corporativa [IBGC], 2023).

Recentemente, a Covid- 19 afetou a economia mundial e provocou a queda nos mercados de ações. Os preços das ações caíram 40% entre 17 de fevereiro e 23 de março de 2020 nos países desenvolvidos, enquanto os mercados emergentes tiveram uma queda mais elevada (Davis, Liu & Sheng, 2021). Consequentemente, a Covid-19 ocasionou aumento dos riscos e incertezas quanto a sobrevivência e continuidade das organizações, aumentando a necessidade de informações para o processo de decisão por parte dos *stakeholders* (Sobreira, Silva, Garcia & Teodósio, 2021) e reforçando a importância de mecanismos de governança corporativa nas organizações (Jebran & Chen, 2023). Para Musa, Rech, Chen e Musova, (2022), as boas práticas de governança corporativa tendem a tornar as empresas mais resilientes a crise de Covid 19.

Na busca de satisfazer os usuários das informações contábeis na redução da assimetria de informações para tomada de decisão, a divulgação de informações geradas pela contabilidade torna-se mais relevante, uma vez que esta assume o papel de apresentar a realidade econômico-financeira da instituição, de forma que os agentes envolvidos possam compreender de forma clara os resultados decorrentes das atividades operacionais e em um período de crise como a pandemia de Covid-19 (Sobreira *et al.*, 2021).

Os desafios ocasionados pela pandemia do coronavírus levantaram questões para os investidores sobre o impacto que a Covid-19 teria nos lucros, no patrimônio líquido e no valor das ações (Davis *et al.*, 2021), e como melhores práticas de governança corporativa podem atenuar os impactos da crise da Covid-19 (Caldas & Freitas, 2021). Apesar de estudos recentes sobre *value relevance* das informações contábeis, como os de Belesis, Kampouris e Karagiorgos (2022), Abubakar *et al.* (2024), Stoykova e Paskaleva (2024) e Pilch (2024) e sobre governança corporativa, como os de Caldas e Freitas (2021), Santos *et al.* (2023) no período da Covid-

19, ainda há necessidade de verificar se os mecanismos de governança corporativa, em um período de crise como a pandemia de Covid-19, explicam a relevância das informações contábeis, já que não existem estudos recentes sobre a relação entre governança corporativa e relevância das informações contábeis para o mercado brasileiro de capitais durante o período de Covid-19, justificando uma maior investigação sobre os efeitos da Covid-19 para a ciência contábil (Sobreira *et al.*, 2021).

Diante do exposto, a presente pesquisa buscou responder à seguinte pergunta: qual a influência da pandemia de Covid-19 na relação entre as boas práticas de governança corporativa, de empresas listadas no segmento Novo Mercado e a relevância das informações contábeis?

Desta forma, o objetivo desse estudo é analisar a influência da pandemia de Covid-19 na relação entre governança corporativa e relevância das informações contábeis para o mercado brasileiro de capitais no período 2017-2021. Mais especificamente, procurou-se verificar se em um ambiente de turbulência, como foi o caso da pandemia de Covid-19, as boas práticas de governança corporativa, de empresas listadas no segmento Novo Mercado, são capazes de incrementar marginalmente a relevância do lucro e patrimônio para o mercado brasileiro de capitais, criando uma espécie de proteção contra a queda da relevância das informações contábeis em ambientes de crise.

Florencio, Batista e Reis (2020) avaliaram governança corporativa, crise e desempenho financeiro no Brasil. Caldas e Freitas (2021) avaliaram governança corporativa, desempenho financeiro e crise em bancos brasileiros. Belesis, Kampouris e Karagiorgos (2022) observaram a relevância da informação contábil e pandemia em vários países da Europa. Abubakar *et al.* (2024) investigaram o efeito da Covid-19 na relevância do valor das informações contábeis entre empresas de manufatura listadas na Nigéria.

Pilch (2024) analisou o impacto da Covid – 19 e da guerra da Ucrânia na relevância do valor de informações contábeis na Polônia. Santos *et al.* (2023) analisou o retorno de ações, Covid-19 e governança corporativa no Brasil. E Paula, Santos, Oliveira e Mól (2024) analisaram os impactos da pandemia da Covid-19 no *value relevance* do relatório contábil financeiro das empresas listadas na B3, nos anos de 2019 (pré-pandemia) e 2020 (pandemia). Assim, percebe-se que não foi analisado no cenário brasileiro, a influência da Covid-19 na relevância das informações contábeis e sua relação com a governança corporativa. O estudo mais semelhante é de Santos *et al.* (2023), que analisou o retorno de ações, Covid-19 e governança corporativa no Brasil, mas não analisou a relevância das informações contábeis, como o atual estudo avaliou.

Desta forma, este trabalho justifica-se pela importância de se investigar a relação entre a relevância das informações contábeis e a governança corporativa em ambientes de crise, como o da pandemia de Covid-19. Além disso, preenche a lacuna existente sobre o impacto de um ambiente de crise, como Covid- 19, no efeito da governança corporativa (GC) na relevância do lucro e patrimônio, observando o poder da governança corporativa em momentos de crise para gerar informações relevantes aos investidores. Além de sua contribuição à ciência contábil, este trabalho também pretende fornecer subsídios aos investidores e partes interessadas no processo decisório.

## 2 Revisão de Literatura e Construção das Hipóteses

### 2.1. Relevância das informações contábeis

Fundamentalmente, Ball e Brown (1968) foram precursores nos estudos sobre relevância da informação contábil, os quais testaram as variáveis lucro líquido e patrimônio líquido para verificar se estas influenciavam investidores na tomada de decisão (Silva, Heinzen, Klann & Lemes, 2018). No geral, as pesquisas voltadas para *value relevance* têm sido desenvolvidas no ambiente acadêmico e financeiro, tomando como referência variáveis como lucro ou patrimônio líquido da entidade, sendo utilizadas como proxies para avaliar os preços e o retorno das companhias (Rezende, 2005; Santos, Botinha & Lemes, 2019; Belesis, Kampouris & Karagiorgos, 2022; Abubakar, Dikki, Abdullahi & Idris, 2024).

Para Santos *et al.* (2019), os modelos de *value relevance* são utilizados para identificar se as demonstrações contábeis são úteis para a tomada de decisão dos investidores. Segundo estes autores, o modelo proposto por Ohlson (1995) é um dos modelos mais usados para avaliar a relevância da informação contábil, sendo possível captar o valor da empresa em função do lucro e do patrimônio líquido. Para Antunes *et al.* (2010), o lucro é uma informação usada pelos investidores em suas decisões econômicas, pois é considerado como indicativo de desempenho futuro. Enquanto o patrimônio é tido como proxy de valor de liquidação futura.

Para o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC 00 R2, 2019), a relevância é uma das características fundamentais da informação contábil, visto que essa informação é capaz de fazer diferença nas decisões tomadas pelos usuários. A informação contábil transmitida de forma qualificada, atendendo às necessidades dos usuários das informações, tem a capacidade de influenciar as expectativas dos agentes econômicos à medida que reflete benefícios econômicos futuros (Almeida, Santos, Ferreira & Torres, 2010; Moura, Ziliotto & Mazzioni, 2016; Abubakar *et al.*, 2024; Stoykova & Paskaleva, 2024).

Para que as informações financeiras sejam úteis a investidores, credores por empréstimos e outros credores, existentes e potenciais, de forma a contribuir para a tomada de decisão sobre a entidade que reporta, elas devem ser relevantes e representar fidedignamente aquilo que pretendem representar. A utilidade das informações financeiras é aumentada se forem comparáveis, verificáveis, tempestivas e compreensíveis (CPC 00 R2, 2019; Abubakar *et al.*, 2024).

Desse modo, a qualidade da informação contábil tende a reduzir graus de incerteza, melhorar a relação com investidores e o meio corporativo e aumentar a reputação da companhia (Silva, Mazzioni & Vargas, 2020). Não se pode confundir informações de qualidade com quantidade de informações, uma vez que apenas informações de qualidade são consideradas relevantes ao atender as necessidades dos usuários. Sendo assim, a deficiência e/ou excesso de informações inúteis ocasionarão prejuízos aos investidores e às partes interessadas (Silva & Costa, 2017; Silva *et al.*, 2020). Por outro lado, as informações de elevada qualidade contribuem com o aumento do número de investidores e as empresas se tornam mais competitivas no meio corporativo (Silva *et al.*, 2020).

## **2.2. Governança Corporativa**

No Brasil, a partir da década de 1990, ocorreu um aumento de implantação de técnicas de governança corporativa em empresas de capital aberto (Oliveira, Cunha & Barbosa Neto, 2017). Por meio de mecanismos de controle, a governança visa a proteção dos acionistas e credores, de forma que eles não possam ser expropriados pelos agentes da organização (Almeida *et al.*, 2010; Santos *et al.*, 2023).

O conceito de Governança corporativa está relacionado a forma como as organizações são dirigidas e monitoradas, envolve princípios, regras, estruturas e processos, com o propósito de agregar valor para as partes interessadas e contribuir para a continuidade da organização (IBGC, 2023). Nesse sentido, a governança corporativa oferece mecanismos para resolução de conflitos de interesses, visando aumentar a eficiência do negócio, para mitigar possíveis crises e para melhorar a tomada de decisão (Brandão, 2024).

Em 2023, o Instituto Brasileiro De Governança Corporativa (IBGC) atualizou tendências em Governança Corporativa e demandas do mercado e sociedade por meio da publicação da 6ª edição do Código das melhores práticas de governança corporativa. Assim, a Governança Corporativa determina a atuação das partes interessadas na busca pelo equilíbrio entre os interesses de todas as partes, contribuindo para a sociedade e o meio ambiente (IBGC, 2023).

As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos de integridade, transparência, equidade, responsabilização e sustentabilidade em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização,

facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum (IBGC, 2023).

A sexta edição do Código das melhores práticas de governança corporativa adicionou o princípio da Integridade, que visa promover a melhoria contínua da cultura ética na organização, evitando decisões sob a influência de conflitos de interesses. Além disso, também foi atualizada a redação dos princípios responsabilização e sustentabilidade (IBGC, 2023).

O princípio da responsabilização está relacionado ao desempenho das funções dos agentes de governança corporativa, como sócios, administradores, conselheiros de administração e executivos/gestores, conselheiros fiscais e auditores, com o intuito de gerar valor sustentável no longo prazo, prestando contas de forma compreensível e tempestiva, e assumindo responsabilidades pelas decisões tomadas que impactam a organização, suas partes interessadas e o meio ambiente. Já o princípio da sustentabilidade trata da viabilidade econômico-financeira da organização, de acordo com o seu modelo de negócios e diferentes capitais no curto, médio e longo prazos (IBGC, 2023).

O princípio da transparência tem o objetivo de assegurar informações fidedignas, tempestivas, coerentes, claras e relevantes, para as partes interessadas, sobre o desempenho econômico-financeiro, envolvendo fatores ambiental, social e de governança. A transparência é fundamental para o desenvolvimento dos negócios e estimula relacionamento de confiança em todas as partes interessadas (IBGC, 2023). Enquanto, o princípio da equidade pressupõe o tratamento de forma justa, entre as partes interessadas, com igualdade de direitos e oportunidades, conforme as relações e demandas de cada parte. (IBGC, 2023).

Sem boas práticas de governança corporativa, os acionistas, principalmente os minoritários, cujos recursos tornam-se cada vez mais relevantes para as empresas, ficam numa situação de insegurança, pois geralmente não possuem informações privilegiadas, devendo confiar naquilo que foi oficialmente publicado (Mapurunga, Ponte & Oliveira, 2015).

Para melhorar o sistema de governança corporativa, algumas empresas com ações negociadas no Brasil, Bolsa e Balcão (B3), adotam práticas de governança corporativa além dos códigos, por meio de segmentos especiais de listagem e índices de governança corporativa (Brandão, 2024). De acordo com a B3 (2022), os segmentos especiais Bovespa Mais, Bovespa Mais nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 possuem regras que vão além das obrigações que as companhias possuem perante a Lei das Sociedades por Ações. De forma geral, essas regras visam assegurar direitos aos acionistas e dispor sobre a divulgação de informações aos participantes do mercado, em que os regulamentos visam à mitigação de riscos de assimetria informacional.

Segundo a B3 (2022), quando foi lançado em 2000, o índice Novo Mercado estabeleceu-se então um padrão de governança corporativa altamente diferenciado. Em 2002, se tornou padrão de transparência e governança exigidos pelos investidores para novas aberturas de capital. As empresas listadas neste segmento adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira.

De acordo com o regulamento que entrou em vigor em 2018, as empresas listadas no segmento Novo Mercado, devem seguir algumas regras relacionadas à estrutura de governança corporativa e direitos dos acionistas, tais como: possuem apenas ações ordinárias, que são ações com direito de voto; os acionistas possuem direito a vender suas ações pelo mesmo preço atribuído às ações em poder do controlador, no caso de alienação do controle; possuem área de auditoria interna, função de compliance e comitê de auditoria; no caso de saída deste segmento, deve ser realizada a Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA) por preço justo; o conselho de administração deve possuir de 2 a 20% de conselheiros independentes, com mandato unificado de até dois anos; vedação à acumulação de cargos; demonstrações financeiras e fatos relevantes traduzidos para o inglês; e realização de reunião pública anual, em até 5 dias úteis após a divulgação de resultados trimestrais ou das demonstrações financeiras (B3, 2022).

### 2.3. Hipóteses da Pesquisa

A relevância das informações contábeis e governança corporativa, é abordada em diversos estudos em vários contextos, visto que a qualidade da informação contábil constitui um dos mecanismos de governança corporativa, possibilitando a redução dos conflitos de interesse entre o principal e o agente (Silva *et al.*, 2017).

A crise ocasionada pela Covid 19 apresentou características diferentes de outras crises econômicas, principalmente, em virtude das medidas restritivas adotadas pelos governos. No curto prazo, empresas tenderam a ter problemas de liquidez, diminuindo suas atividades e interrompendo as cadeias de suprimentos (Musa *et al.*, 2022; Brandão, 2024). Segundo Mutuella Filho, Miranda & Rodrigues (2023), durante a pandemia, os conflitos de agência tenderam a ser mais severos, devido ao aumento do risco de fraudes corporativas como consequência de pressões relacionadas aos problemas financeiros. Apesar dos fatos expostos, segundo a literatura, os mecanismos de governança corporativa são apontados como capazes de amenizar os efeitos negativos da crise sobre o valor da empresa (Brandão, 2024).

Habib e Azim (2008) analisaram a relevância das informações contábeis e a governança corporativa na Austrália. Os resultados demonstraram que as empresas com estrutura de governança corporativa apresentaram maior relevância da informação contábil, justificando essas evidências no sentido de que as práticas de governança corporativa melhoram a confiabilidade das informações, contribuindo com a relevância de tais informações.

Antunes *et al.* (2010) analisou a relevância das informações contábeis e governança no Brasil, utilizando empresas listadas no segmento Novo Mercado. Os resultados obtidos revelaram que a adesão aos Níveis Diferenciados de Governança da BM&FBovespa (NDGB) aumentou a relevância da qualidade da informação contábil. Martins *et al.* (2014) também analisou estes fenômenos (relevância das informações contábeis e governança) no Brasil e frente as normas internacionais de contabilidade. Neste estudo, a relevância das informações contábeis melhorou com a adoção das IFRS, sendo que as informações referentes às empresas aderentes aos NDGC apresentaram um maior nível de relevância do que as demais. Batista, Oliveira e Macedo (2017) analisaram a relevância de lucro líquido, lucro abrangente e fluxo de caixa no mercado brasileiro. O estudo constatou que para o mercado de capitais, o lucro líquido mostrou-se mais relevante e o fluxo de caixa operacional apresentou menor relevância.

Com a finalidade de avaliar interações entre crise, governança corporativa e desempenho, Florencio, Batista e Reis (2020), adotaram regressão linear múltipla com dados em painel para analisar a relação da Governança Corporativa com o desempenho das ações, em períodos com e sem crise, no período de 2015 a 2018. Os resultados apontaram que, em média, as ações das empresas do setor de comércio listadas na B3 com Governança Corporativa apresentaram melhor desempenho do que aquelas não listadas no mercado diferenciado de Governança Corporativa.

Caldas e Freitas (2021), buscaram identificar o desempenho financeiro dos bancos brasileiros, diferenciados entre os níveis de governança corporativa da B3, no período de 2016 a 2020. Os resultados foram evidenciados por meio de testes de diferença de média de desempenho financeiro entre níveis de governança, antes e durante o cenário da pandemia Covid-19, posteriormente foi utilizado modelo de regressão com variáveis dummy para verificar o comportamento da rentabilidade de cada nível de listagem. As instituições bancárias com maior nível de governança não apresentaram desempenho financeiro superior às dos demais segmentos.

Belesis, Kampouris e Karagiorgos (2022), analisaram 1.645 empresas listadas na bolsa de valores das principais seis economias da Europa (França, Alemanha, Itália, Holanda, Espanha e Reino Unido), no período de 2010 a 2020, para investigar os efeitos da Covid-19 em relação a relevância do valor das informações contábeis nesses países. Foi observado que o poder explicativo das demonstrações contábeis diminuiu em todos os países depois do início da pandemia. Além disso, o lucro diminuiu a relevância quando comparado ao patrimônio líquido.

Santos *et al.* (2023), analisaram o impacto da governança corporativa no valor das companhias abertas brasileiras listadas na B3 durante a crise do Covid-19. Foram considerados as janelas de 23.03.2020 e a recuperação em 06.01.2021, para avaliar o impacto do Covid-19. No primeiro momento, a governança corporativa influenciou o retorno do valor das ações, pois as empresas com maior governança, tiveram retorno anormal maior que as demais. No entanto, empresas com maior governança tiveram retorno anormal menor que empresas de média e baixa governança, no momento de recuperação.

O estudo de Abubakar *et al.* (2024), investigou o efeito da Covid-19 na relevância do valor das informações contábeis entre empresas de manufatura listadas na Nigéria entre 2018 e 2022. Foi usado um modelo de regressão para o período pré-pandemia e outro, para o período pós pandemia. O estudo evidenciou que o lucro e o valor contábil do patrimônio são relevantes para o valor das ações e a relevância do valor lucro e do patrimônio líquido diminuiu após o período da pandemia.

Pilch (2024) analisou o impacto da Covid – 19 e da guerra da Ucrânia na relevância do valor de informações contábeis de lucros, valores contábeis e fluxos de caixa de empresas listadas na bolsa de valores da Polônia. Em relação ao período da Covid- 19, a relevância dos valores dos lucros, valores contábeis e fluxos de caixa tiveram um impacto positivo. Para análise do período da Covid -19, este estudo considerou o primeiro trimestre de 2020 ao segundo trimestres de 2022.

O objetivo do estudo de Paula, Santos, Oliveira e Mól (2024), foi analisar os impactos da pandemia da Covid-19 no *value relevance* do relatório contábil financeiro das empresas listadas na B<sup>3</sup>, nos anos de 2019 (pré-pandemia) e 2020 (pandemia). De acordo com estudo, o lucro por ação e o valor patrimonial da ação não obtiveram significância estatística em todos os quantis. Isto é, o estudo não constatou modificações no *value relevance* da informação contábil durante a crise da Covid-19, uma vez que não houve diferença estatística entre os períodos.

Portanto, observa-se a relevância do presente estudo frente aos demais, já que não existem estudos recentes sobre a relação entre governança corporativa e relevância do lucro para o mercado brasileiro de capitais durante o período de Covid-19. Além disso, alguns estudos estão relacionados às práticas de governança corporativa e ao desempenho financeiro. Sendo assim, é pertinente verificar se os mecanismos de governança corporativa em um período de crise como a pandemia de Covid-19 explicam a formação do preço das ações a partir de informações contábeis como lucro e patrimônio líquido.

Com base nos estudos anteriores, frequentemente, pode-se verificar a relação da relevância das informações contábeis e governança corporativa de empresas de capital aberto para investidores. No entanto, até o momento do desenvolvimento da presente pesquisa, ainda não havia sido avaliado o efeito da governança corporativa e pandemia de Covid-19 na relevância do lucro, desta forma, foram elaboradas as hipóteses 1 e 2.

*H1: As boas práticas de governança corporativa impactam positivamente a relevância do lucro para o mercado brasileiro de capitais, ou seja, as empresas com melhores práticas possuem lucro mais relevante.*

*H2: As boas práticas de governança corporativa possuem um impacto marginal de proteção da relevância do lucro em momentos de crise, ou seja, as empresas com melhores práticas possuem lucro ainda mais relevante que as outras empresas durante a pandemia de Covid-19.*

Caso estas hipóteses se confirmem, este estudo poderá contribuir com os estudos de governança corporativa e a relevância de valor das informações contábeis. Além de sua contribuição à ciência, este trabalho também pretende contribuir com o processo de tomada de decisão dos usuários das informações contábeis.

### 3 Procedimentos Metodológicos

De acordo com o propósito, este estudo é classificado como descritivo, uma vez que identifica a existência de relação entre variáveis. A pesquisa também pode ser classificada como documental, visto que utiliza informações sem tratamento analítico prévio (Gil, 2008), extraídas da base de dados da economática, para posterior organização, interpretação e análise dos dados de acordo com os objetivos da pesquisa (Pimentel, 2001). Em relação à abordagem do problema, segundo Sampieri, Collado e Lucio, (2013), a presente pesquisa foi quantitativa, pois envolve análises de regressão linear múltipla.

A coleta de dados teve como fonte a base de dados da Economática, na qual foram obtidos dados sobre valor de mercado (preço da ação), lucro líquido por ação e patrimônio líquido por ação para os anos de 2017 a 2021. Também foi obtida a relação de empresas listadas no segmento Novo Mercado da Bovespa, como proxy de boas práticas de Governança Corporativa.

A população inicial foi composta por 2.020 observações. O processo de amostragem utilizado é não probabilístico, a amostra foi composta por empresas de capital aberto com ações ordinárias, negociadas na B3. As companhias financeiras não foram incluídas na amostra, uma vez que pertencem a um mercado com regulação específica (Batista *et al.*, 2017). O painel de dados foi desbalanceado, pois foram consideradas informações ano a ano das empresas no período de 2017 a 2021, mesmo que a empresa não tivesse informações para todo o período.

De acordo com Batista *et al.* (2017), as empresas que não atenderam ao critério de índice de liquidez igual ou superior a 0,01 foram excluídas da amostra, a fim de compreender a relação da informação contábil e o preço da ação. Também foram excluídas da amostra as empresas que apresentaram patrimônio líquido negativo e que não apresentaram informações sobre valor do patrimônio líquido por ação e valor do lucro líquido por ação.

Em relação ao preço das ações, foi considerada a primeira cotação disponível para a empresa entre 30 de abril e 07 de maio nos anos das publicações das demonstrações contábeis. As empresas sem informações sobre cotações no período analisado, foram eliminadas da amostra. Assim, a amostra final foi composta por 698 observações, distribuídas da seguinte forma: 123 empresas em 2017, 119 em 2018, 125 em 2019, 147 em 2020 e 184 em 2021. A Tabela 1 apresenta a população e amostra do estudo, considerando a quantidade de observações (empresas x anos), pois os dados são desbalanceados, por setor econômico e número de empresas listadas no segmento Novo Mercado.

**Tabela 1**  
*População e Amostra do Estudo*

Setor econômico	População (empresas x anos)		Amostra (empresas x anos)	
	Número de empresas / Setor econômico	Segmento NM	Número de empresas / Setor econômico	Segmento NM
Bens industriais	355	140	108	89
Comunicações	55	25	20	9
Consumo cíclico	545	310	226	217
Consumo não cíclico	160	105	68	63
Materiais básicos	185	50	57	25
Petróleo, gás e biocombustíveis	70	55	38	32
Saúde	150	110	63	60
Tecnologia da informação	110	95	35	35
Utilidade pública	285	75	82	56
Outros	105	5	1	0
Total de observações	2020	970	698	586

Fonte: Adaptado do site Economática (2022).



Dentre as empresas da amostra, nem todas possuíram informações para os cinco anos do estudo, ao averiguar essa informação, foi constatado que apenas 3 empresas estavam listadas no segmento Tradicional, 9 empresas estavam listadas no segmento Governança Corporativa Nível 1 e 2, e 84 empresas estavam listadas no segmento Governança Corporativa Novo Mercado. Sendo o último segmento, o único a apresentar empresas nos 5 anos da pesquisa nos setores econômicos de: Comunicações, Consumo cíclico, Saúde e Tecnologia da informação. A Tabela 2 apresenta as empresas da amostra que foram analisadas nos 5 anos do estudo.

**Tabela 2**

*Empresas da amostra presentes nos 5 anos do estudo*

Setor econômico	Segmento NM	Nível 1 ou 2	Tradicional
Bens industriais	CCR, Ecorodovias, Embraer, Mills, Portobello, Romi, Rumo S.A, Santos BRP, Tegma, Triunfo Part, Tupy, Valid e Weg	Fras-Le e Marcoplo	Kepler Weber
Comunicações	TIM		
Consumo cíclico	Americanas, Anima, Arezzo Co, Cogna On, CVC Brasil, Cyrela Realt, Direcional, Even, Eztec, Gafisa, Grendene, Guararapes, Helbor, IMC S/A, Iochp-Maxion, JHSF Part, Localiza, Locamerica, Lojas Marisa, Lojas Renner, Magazine Luíza, Metal Leve, Movida, MRV, Ser Educa, Springs, Technos, Tecnisa, Tenda, Time For Fun, Trisul, Vulcabras e Yduqs Part		
Consumo não cíclico	Brasil Agro, BRF AS, Carrefour BR, Grupo Natura, JBS, M. Dias Branco, Marfrig, São Martinho e SLC Agrícola		Ambev S.A
Materiais básicos	Dexco, Suzano e Vale	Bradespar, Gerdau e Gerdau Met Petrobrás	Sid. Nacional
Petróleo, gás e biocombustíveis	Cosan, Enauta Part, Lupatech, Petrório e Ultrapar		
Saúde	Alliar, Fleury, Hypera, Ihpardini, Odontoprev, Profarma, Qualicorp e Raia Drogasil		
Tecnologia da informação	Positivo Tec e Totvs		
Utilidade pública	AES Brasil, Copasa, CPFL Energia, Energias BR, Eneva, Engie Brasil, Equatorial, Light S.A, Omegaenergia e Sabesp	Cemig, Copel e Eletrobrás	

Fonte: Adaptado do site Economática (2022).

Para analisar o efeito da pandemia da Covid-19 foi considerado que, entre março de 2020 e abril de 2022, o Brasil esteve sob regime de emergência em saúde pública. Assim, a divisão temporal adotada levou em conta as datas inicial e final do período oficial de emergência decretadas pelo Ministério da Saúde (2022). No entanto, considerando que o ano de 2022 teve apenas quatro meses dentro do período da pandemia e considerando, ainda, que os dados trabalhados na pesquisa foram anuais e não trimestrais, optou-se em não incluir os anos de 2022 e 2023 na análise. Portanto, para analisar o período da Covid-19, esse estudo considerou informações financeiras dos anos 2020 e 2021, assim como, os estudos Ijaz Ali (2025), Paula *et al.* (2024), Santos *et al.* (2023), Belesis, Kampouris e Karagiorgos (2022). Cabe ressaltar que em abril de 2022 foi decretado período final oficial de emergência em saúde pública pelo Ministério da Saúde (2022).

Com o propósito de mitigar os efeitos de valores extremos, foi aplicada a técnica de tratamento de outliers, conhecida como winsorização a 5%. Os dados foram ordenados em ordem crescente e os valores que estavam abaixo de 5% e acima do limite 95% foram substituídos pelos valores correspondentes a esses percentuais. Sendo assim, foram eliminados valores da base de dados os 35 valores menores e os 35 valores maiores de cada variável independente. Essa técnica, amplamente utilizada em estudos de finanças, foi utilizada por Novaes (2015) e Macedo, Batista & Oliveira (2017).

O Quadro 1 apresenta a definição das variáveis das equações 1, 2 e 3, utilizadas no estudo. Sendo que *i* representa a empresa e *j* representa o tempo.

**Quadro 1**

Definição das variáveis das equações 1, 2 e 3

PA <sub>ij</sub>	Preço das ações da empresa i 4 meses (abril, no caso brasileiro) após o final do exercício social j.
LPA <sub>ij</sub>	Valor do lucro líquido por ação da empresa i no final do período exercício social j.
PLPA <sub>ij</sub>	Valor do patrimônio líquido por ação da empresa i no final do exercício social j.
LPA <sub>ij</sub> * DGCNM <sub>ij</sub>	Variável <i>dummy</i> de interação, que visa obter o efeito da Governança Corporativa na relevância do LPA
LPA <sub>ij</sub> * DGCNM <sub>ij</sub> * DPAN <sub>ij</sub>	Variável <i>dummy</i> de interação, que visa obter o impacto da pandemia de Covid-19 sobre o efeito da GC na relevância do LPA
ε <sub>i</sub>	valor termo de erro da regressão.

Fonte: Adaptado Rezende (2005); Martins *et al.* (2014); Belesis, Kampouris e Karagiorgos, (2022).

Para a análise da relevância das informações contábeis, foi utilizado o modelo proposto por Collins, Maydew e Weiss (1997), com base no estudo de Ohlson (1995), utilizado em uma regressão linear múltipla para verificar o poder explicativo do lucro líquido e do patrimônio líquido em relação ao comportamento dos preços das ações pela seguinte especificação (Eq1):

$$PA_{ij} = \omega_0 + \omega_1 LPA_{ij} + \omega_2 PLPA_{ij} + \epsilon_i \quad (\text{Eq1})$$

Sendo que i representa a empresa e j representa o tempo.

Em cada análise, foi observado o coeficiente de determinação, representado pelo R<sup>2</sup>, que demonstra a capacidade explicativa do modelo. Essa informação complementa a análise dos erros, pois quanto maiores os erros, menor será a aderência da reta aos pontos e pior a qualidade da regressão e menor é o R<sup>2</sup>. Também se observou o nível de significância, valor e sinal dos coeficientes.

O modelo de *value relevance* é tradicional na literatura e composto por uma variável dependente e duas independentes que são lucro e patrimônio, sendo que a análise da relevância é pelo R<sup>2</sup>. Assim, toda a variável incluída no modelo deve ser interagida com o lucro e patrimônio, para então verificar o incremento ou não do R<sup>2</sup>, pois se incluir apenas variáveis de controle, irá aumentar o R<sup>2</sup>, mas não decorrente do aumento da relevância, mas sim pelo impacto no preço das ações, e o foco do trabalho é análise da relevância. Ainda, os modelos de qualidade da informação contábil, como o de *value relevance*, tradicionalmente possuem R<sup>2</sup> baixo, tais como, os estudos de Belesis, Kampouris e Karagiorgos (2022) e Martins *et al.* (2014).

Posteriormente, foi realizada adaptação no modelo de Collins *et al.* (1997), com o objetivo de verificar o poder explicativo das variáveis de interação Dummy Governança Corporativa NM e LPA e Dummy Pandemia Covid 19, Dummy Governança Corporativa NM e LPA. Foi atribuído 1 para as empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa novo mercado e 0 para as demais. Assim como, a variável Dummy Pandemia Covid 19 assume valor 1 para informações financeiras nos anos 2020 e 2021 e 0 para os demais anos. A análise foi realizada a um nível de significância de 5 %.

Sendo assim, as equações 2 e 3 apresentam o modelo adaptado pela Governança Corporativa e adaptado pela Governança Corporativa e pela Pandemia Covid-19.

$$PA_{ij} = \omega_0 + \omega_1 LPA_{ij} + \omega_2 PLPA_{ij} + \omega_3 LPA_{ij} * DGCNM_{ij} + \epsilon_i \quad (\text{Eq2})$$

$$PA_{ij} = \omega_0 + \omega_1 LPA_{ij} + \omega_2 PLPA_{ij} + \omega_3 LPA_{ij} * DGCNM_{ij} + \omega_4 LPA_{ij} * DGCNM_{ij} * DPAN_{ij} + \epsilon_i \quad (\text{Eq3})$$

Por fim, ao considerar que foram analisados dados dos anos de 2017 a 2021, e que os dois últimos anos abrangeram o período da pandemia de Covid-19, analisou-se se empresas listadas no segmento Novo Mercado sofreram impacto diferenciado na relevância da informação contábil nesses dois últimos anos.

Foi utilizado o software Gretl para operacionalização das regressões. Foi feita a análise do coeficiente de determinação R<sup>2</sup>, que denota o poder explicativo do modelo, sendo validado por meio do p-valor do teste F. Enquanto foi utilizado o p-valor do teste t para validar os coeficientes dos regressores, sendo observados os níveis de significância de 5%.

#### 4 Análise e Discussão dos Resultados

Nesta seção apresenta-se a análise e descrição dos resultados. Inicialmente apresenta-se a estatística descritiva das variáveis na Tabela 3, com apresentação de média, mediana, desvio padrão, máximo e mínimo para cada ano analisado.

**Tabela 3**  
*Estatística Descritiva*

Ano	Variáveis	Média	Mediana	DP	Valor mínimo	Valor máximo
2017	PA	14,21502	11,03104	10,29634	2,546888	39,79048
2017	LPA	0,3906587	0,4046729	1,418194	-2,3077	4,41793
2017	PLPA	9,489602	7,502254	7,328651	1,47222	26,3514
2017	LPA*DGCNM	0,3868246	0,2438242	1,146294	-2,3077	4,41793
2017	LPA*DGCNM*DPAN	0	0	0	0	0
2018	PA	15,18128	13,2	10,87121	2,546888	39,79048
2018	LPA	0,7682641	0,673016	1,519535	-2,3077	4,41793
2018	PLPA	8,818875	7,377043	6,41775	1,47222	26,3514
2018	LPA*DGCNM	0,5645067	0,4343722	1,331687	-2,3077	4,41793
2018	LPA*DGCNM*DPAN	0	0	0	0	0
2019	PA	14,03054	11,74882	9,918008	2,546888	39,79048
2019	LPA	0,8326013	0,6388982	1,359129	-2,3077	4,41793
2019	PLPA	9,069247	7,63729	6,436268	1,47222	26,3514
2019	LPA*DGCNM	0,7020077	0,4386484	1,233204	-2,3077	4,41793
2019	LPA*DGCNM*DPAN	0	0	0	0	0
2020	PA	17,99321	15,85418	10,71783	2,546888	39,79048
2020	LPA	0,709143	0,5978561	1,530576	-2,3077	4,41793
2020	PLPA	9,250263	7,29352	6,781676	1,47222	26,3514
2020	LPA*DGCNM	0,503637	0,2937599	1,388872	-2,3077	4,41793
2020	LPA*DGCNM*DPAN	0,503637	0,2937599	1,388872	-2,3077	4,41793
2021	PA	14,75608	12,93852	10,80797	2,546888	39,79048
2021	LPA	1,265932	0,8940358	1,571213	-2,3077	4,41793
2021	PLPA	9,0300395	7,187613	6,511591	1,47222	26,3514
2021	LPA*DGCNM	0,9135852	0,6306503	1,397269	-2,3077	4,41793
2021	LPA*DGCNM*DPAN	0,9135852	0,6306503	1,397269	-2,3077	4,41793

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os resultados da estatística descritiva demonstram que após a winsorização de 5%, as variáveis apresentam um comportamento sem observações extremas, os valores mínimos e máximos das variáveis

analisadas são os mesmos ao longo no período analisado. Os valores para as médias e medianas também se encontram relativamente próximos. Além disso, o desvio padrão (DP) se mostrou maior do que a média apenas para as variáveis LPA, variáveis de interação Dummy Governança Corporativa NM e LPA e Dummy Pandemia Covid 19, Dummy Governança Corporativa NM e LPA, ocorrendo maior dispersão da variável lucro e variáveis de interação Dummy e LPA, pois os valores da variável lucro estão mais distantes da média.

Por conseguinte, a Tabela 4 apresenta a correlação entre as variáveis, buscando um primeiro entendimento da relação entre elas. A correlação foi utilizada para evidenciar resultados preliminares e relações entre as variáveis, em que tais inferências foram confirmadas pelas regressões, em sequência. Como a questão do efeito da Governança Corporativa na relevância do Lucro é uma questão central do presente estudo, a Tabela 4 demonstra a correlação para todas as observações e apenas para as observações que possuem boas práticas de governanças corporativa (segmento NM).

**Tabela 4**

*Correlação entre as Variáveis*

Variáveis	PA	LPA	PLPA
PA	1	0,4277***	0,3873***
LPA	0,4080***	1	0,2659***
PLPA	0,4427***	0,3064***	1

Fonte: Elaborado pelos autores.

Nota: \*\*\* significativo à 1%, \*\* significativo à 5% e \* significativo à 10%.

Obs.: Abaixo da diagonal estão os valores para todas as observações. Acima da diagonal estão os valores para as observações que fazem parte do NM.

A primeira indicação interessante para estes dados é que existe uma relação positiva e significativa a 1% entre LPA e PLPA e o preço das ações, o que mostra indícios de que a informação contábil é relevante para o mercado brasileiro de capitais no período analisado. Uma segunda indicação ainda mais interessante é que as observações que estão no segmento NM possuem uma relação mais forte entre o LPA e o Preço das ações, no valor de 0,4277, quando comparada a relação entre LPA e o Preço das ações, no valor de 0,4080, que considera todas as observações, o que mostra indícios de que as boas práticas de governança corporativa impactam positivamente a relevância do LPA para o mercado brasileiro de capitais no período analisado. Por fim, a correlação entre as variáveis independentes do modelo de *value relevance* (LPA e PLPA) não revela indícios de problemas de colinearidade entre elas.

Partindo-se para a análise dos modelos de regressão, inicialmente, foram analisados os pressupostos da regressão. Foram realizados testes de normalidade de resíduos, em que a hipótese nula afirma que o erro tem distribuição normal. Nesse caso, a hipótese nula foi rejeitada no nível de significância 1% para todos os modelos, porém devido ao número elevado de observações esse pressuposto pode ser relaxado, visto que Fávero e Belfiore (2022) argumentam que a violação deste pressuposto pode ser minimizada quando da utilização de grandes amostras.

Foi realizado Teste de White para a homocedasticidade dos resíduos, onde a hipótese nula afirma que o modelo é sem heteroscedasticidade, ou seja, que a variância dos resíduos é constante para todos os valores da variável dependente. Apenas no modelo (1), que era o modelo original de *value relevance* (VR) de Collins *et al.* (1997), com base no estudo de Ohlson (1995), é que se rejeitou a hipótese nula, uma vez que o p-valor foi inferior a 1%. Para este modelo, o resultado da regressão foi obtido utilizando-se erros padrão robustos ajustados pela matriz de White (HC1).

Por fim, por meio da estatística *variance inflation fator* (VIF), foi constatado que não ocorreram problemas de colinearidade em nenhum dos modelos, visto que o maior VIF ainda ficou abaixo do limite de 5,00 indicado por diversos autores tais como Fávero e Belfiore (2022). O teste estatístico (VIF) foi realizado

para verificar se as variáveis independentes estavam altamente correlacionadas, fato que poderia dificultar a identificação dos efeitos das variáveis independentes sobre o preço das ações.

A Tabela 5 apresenta o resultado para os três modelos de regressão utilizados na análise. O modelo (1) é referente à equação básica de *value relevance* (VR). O modelo (2) é um ajuste ao modelo básico com a inclusão da interação entre a variável de boas práticas de governança corporativa e o LPA. Já o modelo (3) acrescenta ainda a interação de uma dummy para o período de pandemia com a interação entre as variáveis GC e LPA. Em outras palavras, a análise começa com uma visão inicial da relevância das informações contábeis, principalmente do LPA, para o mercado brasileiro de capitais, passa para uma análise do efeito da GC na relevância do LPA e finaliza com uma análise do impacto da pandemia de Covid-19 no efeito da GC na relevância do LPA.

Como dito anteriormente, o primeiro modelo testou a relevância das informações contábeis para o mercado brasileiro de capitais, considerando as variáveis LPA e PLPA. O modelo foi rodado por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), com erros padrões robustos à heterocedasticidade. O modelo mostrou-se estatisticamente significativo, uma vez que a estatística F indicou p-valor menor que 1%. Sendo assim, de acordo com o R<sup>2</sup>, 27,78% do comportamento da variável dependente preço é explicado pelas variáveis lucro líquido por ação e patrimônio líquido por ação. Já os coeficientes angulares do LPA e do PLPA são positivos e estatisticamente significativos, pois os p-valores dos testes t são menores que 1%.

Assim, os resultados evidenciados para o modelo (1) na Tabela 4 indicaram que tanto o LPA quanto o PLPA apresentaram significância estatística e explicam o comportamento dos preços das ações das empresas da amostra nesse período. Isto é, as informações contábeis sobre lucro e patrimônio líquido são relevantes para os investidores, corroborando resultados de estudos anteriores, tais como Rezende (2005), Antunes *et al.* (2010) e Martins *et al.* (2014).

Já o segundo modelo testou o efeito da Governança Corporativa (GC) na relevância do LPA para o mercado brasileiro de capitais, considerando a adição de uma variável interagindo uma dummy para empresas que estavam no segmento do Novo Mercado (NM), entre os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC), com o LPA. O modelo também foi estimado por MQO, porém sem a necessidade de ajustes nos erros padrões para problemas de heterocedasticidade.

O modelo também se mostrou estatisticamente significativo, uma vez que a estatística F indicou p-valor menor que 1%. Sendo assim, de acordo com o R<sup>2</sup>, 29,32% do comportamento da variável dependente preço é explicado pelas variáveis independentes. Neste caso, é importante também observar que o R<sup>2</sup> ajustado aumentou, mostrando que houve ganhos de poder explicativo do preço com a incorporação do controle do efeito da GC sobre a relevância do lucro.

Os coeficientes angulares do LPA e do PLPA continuaram positivos e estatisticamente significativos, pois os p-valores dos testes t são menores que 5% e 1%, respectivamente. A variável de interesse neste modelo é a interação entre a GC e o LPA. O coeficiente para esta variável se mostrou positivo e significativo ao nível de 1% de significância.

Neste ponto, é importante analisarmos os efeitos da GC na relevância do LPA. No modelo básico de *value relevance* (VR), o LPA apresentou um coeficiente de 2,1065, significativo para todas as observações. Já no segundo modelo observa-se que este coeficiente foi de 0,8621 para as empresas que não pertencem ao segmento NM e de 2,5748 (0,8621 + 1,7127) para as empresas que pertencem a este segmento. Isso quer dizer que a relevância do LPA é quase três vezes maior para empresas com boas práticas de governança corporativa do que para empresas sem estas práticas. Isso mostra o efeito positivo da GC na relevância do LPA para o mercado brasileiro de capitais.

Tabela 5

## Resultado dos Modelos de Value Relevance

PAINEL A				
Modelos		(1)	(2)	(3)
Const		8,4380***	8,1792***	8,1852***
LPA	Coef.	2,1065***	0,8621**	0,8633**
	Erro-padrão	0,2777	0,3972	0,3975
	Coef. Padroniz.	0,3010	0,1230	0,1230
PLPA	Coef.	0,5581***	0,5803***	0,5797***
	Erro-padrão	0,0581	0,0537	0,0538
	Coef. Padroniz.	0,3510	0,3650	0,3640
LPA*DGCNM	Coef.		1,7127***	1,6529***
	Erro-padrão	NA	0,4408	0,5115
	Coef. Padroniz.		0,2130	0,2060
LPA*DGCNM*DPAN	Coef.			0,1074
	Erro-padrão	NA	NA	0,4648
	Coef. Padroniz.			0,0100
PAINEL B				
	R <sup>2</sup>	0,2778	0,2932	0,2932
	R <sup>2</sup> ajustado	0,2757	0,2901	0,2892
	p-valor teste F	2,35e-45	5,84e-52	6,07e-51
	p-valor normalidade dos resíduos	1,31e-34	3,35e-36	1,30e-36
	p-valor homoscedasticidade dos resíduos	0,0027	0,0534	0,0140
	Maior FIV	1,104	3,154	3,985
	p-valor Teste de Chow para quebra estrutural	NA	0,0005	0,2977

Fonte: Elaborado pelos autores.

Notas: \*\*\* significativo à 1%, \*\* significativo à 5% e \* significativo à 10%.

(1) Modelo original de relevância da informação contábil proposto por Collins, Maydew e Weiss (1997) com base no trabalho de Ohlson (1995)

(2) Modelo adaptado com a inclusão do efeito da Governança Corporativa na relevância do lucro para o mercado brasileiro de capitais

(3) Modelo adaptado com a inclusão do impacto da Covid 19 sobre o efeito da Governança Corporativa na relevância do lucro para o mercado brasileiro de capitais

Apenas no modelo (1) houve a necessidade de correção para a heterocedasticidade dos resíduos, já que foi o único a apresentar p-valor do teste de homoscedasticidade com valor inferior à 1%.

Em todos os modelos foi relaxado o pressuposto de normalidade, de acordo a indicação de Brooks (2019), com base no número de observações, seguindo o teorema do limite central.

Este mesmo efeito é confirmado quando se analisa os coeficientes padronizados. Estes coeficientes mostram a importância relativa de cada variável independente na explicação da variável dependente. Pelos coeficientes padronizados do modelo (1), verifica-se que o PLPA é uma informação mais relevante que o LPA para o mercado brasileiro de capitais. Esta situação ainda permanece quando se analisa o modelo (2), porém observa-se que o coeficiente padronizado aumenta de 0,3010 para todas as observações no modelo (1) para 0,3360 (0,1230 + 0,2130) para as observações do segmento NM no modelo (2). Este aumento na relevância relativa do LPA confirma o efeito positivo da GC na relevância do LPA para o mercado brasileiro de capitais no período analisado.

Além disso, estes resultados são reforçados pelo p-valor (0,0005) do teste de quebra estrutural de Chow. Este teste procurou verificar se havia quebra estrutural no modelo básico de VR entre as observações sem e com boas práticas de GC em relação ao coeficiente do LPA. Os resultados demonstraram, então, que há quebra estrutural, ou seja, que há diferença estatisticamente significativa no coeficiente do LPA entre as observações sem e com boas práticas de governança corporativa no Brasil.

Com base em todos estes resultados, não é possível rejeitar a hipótese H1 do presente estudo, confirmando que as boas práticas de governança corporativa impactam positivamente a relevância do lucro para o mercado brasileiro de capitais, ou seja, as empresas com melhores práticas de GC possuem lucro mais relevante.

Então, pode-se afirmar que os mecanismos de governança adotados pelas empresas listadas no segmento Novo Mercado se apresentam com diferencial no que se refere à relevância do lucro contábil. Isto é, as características de governança corporativa destas empresas contribuem para que o lucro seja uma informação que explique melhor o preço das ações diminuindo a assimetria de informações, corroborando com estudos anteriores tais como Antunes *et al.* (2010), Martins *et al.* (2014) e Silva *et al.* (2020).

O modelo (3) atende ao principal objetivo deste estudo, ou seja, verificar se o efeito da GC na relevância do LPA foi alterado durante a pandemia de Covid-19. Espera-se um efeito marginal positivo, ou seja, as boas práticas de GC deveriam criar uma proteção para a relevância do lucro em um ambiente de crise.

O modelo também se mostrou estatisticamente significativo, uma vez que a estatística F indicou p-valor menor que 1%. Além disso, de acordo com o R<sup>2</sup>, 29,32% do comportamento da variável dependente, preço das ações, é explicado pelas variáveis independentes. Neste caso, é importante também observar que o R<sup>2</sup> ajustado diminuiu, mostrando que não houve ganhos de poder explicativo do preço com a incorporação do controle do impacto da Covid-19 sobre o efeito da GC na relevância do lucro.

Em relação aos coeficientes angulares do LPA e do PLPA, de maneira geral, todos os resultados do modelo (2) são mantidos. Ou seja, ambos são positivos e significativos, sendo o LPA à 5% e o PLPA à 1%. Ainda, o coeficiente da variável do efeito da GC sobre a relevância do LPA se mostrou positivo e significativo ao nível de 1% de significância.

Por fim, o coeficiente da variável de interação entre GC e pandemia com o LPA não se mostrou estatisticamente significativo, nem mesmo ao nível de 10%. Isso indica que, durante a pandemia, as boas práticas de GC não conseguiram um efeito marginal na relevância do LPA. Ou seja, a proteção da GC em relação ao ambiente de crise foi suficiente apenas para evitar um impacto negativo na relevância do LPA, mas não para incrementar esta relevância.

Esse resultado também é confirmado pelo p-valor (0,2977) do teste de quebra estrutural de Chow. Este teste procurou verificar se havia quebra estrutural entre as observações com GC durante a pandemia e as outras observações no modelo de VR já considerando o efeito da GC para o beta do LPA. Os resultados demonstraram que não há quebra estrutural, ou seja, não há impacto significativo da Covid-19 na relação entre GC e a relevância do lucro.

Com base em todos esses resultados, rejeita-se a hipótese H2 do presente estudo, ou seja, não se pode confirmar que as boas práticas de governança corporativa possuem um impacto marginal de proteção da relevância do lucro em momentos de crise, ou seja, de que as empresas com melhores práticas possuem lucro ainda mais relevante que as outras empresas durante a pandemia de Covid-19.

Para confirmar este resultado foi feito um teste adicional de robustez. Este teste pode ser resumido em mais um modelo testado, incluindo a dummy de pandemia de Covid-19 interagida com o LPA, para testar se há impacto significativo da pandemia na relevância do LPA, e a interação da dummy de boas práticas de GC à variável de interação entre a pandemia e o LPA. Estes testes podem demonstrar se as boas práticas de GC são capazes de impactar o efeito da pandemia na relevância do LPA. Os resultados do teste de robustez podem ser vistos na Tabela 6.

O resultado do teste adicional evidência que, apesar de a pandemia ter um impacto negativo na relevância do LPA, esse impacto não é significativo nem mesmo ao nível de 10%. Isso pode ser um fator explicativo para que o presente estudo não tenha encontrado um efeito marginal positivo da GC sobre a relevância do LPA durante a pandemia de Covid-19. Em outras palavras, não se confirmou a ideia de que a crise da pandemia de Covid-19 tenha impactado negativamente a relevância do LPA para o mercado brasileiro de capitais. Esse resultado vai de encontro ao estudo de Abubakar *et al.* (2024), que investigou o efeito da Covid-19 na relevância do valor das informações contábeis entre empresas de manufatura listadas na Nigéria, observando que a pandemia afetou negativamente a relevância das informações. E os resultados de associação positiva entre a pandemia e relevância das informações contábeis no estudo de Pilch (2024), que avaliou empresas da Polônia. Mas corrobora com os achados de Paula, Santos, Oliveira e Mól (2024), que ao

analisar os impactos da pandemia da Covid-19 no *value relevance* do relatório contábil financeiro das empresas listadas na B3, nos anos de 2019 (pré-pandemia) e 2020 (pandemia), também não constatou modificações no *value relevance* da informação contábil durante a crise da Covid-19.

Tabela 6

Resultado do Teste de Robustez

PAINEL A				FIV
Const		8,4087***	(0,5503)	-x-
LPA	Coef. – (Erro-padrão)	1,7838***	(0,4016)	2,015
PLPA	Coef. – (Erro-padrão)	0,5596***	(0,0581)	1,114
LPA*DPAN	Coef. – (Erro-padrão)	-0,0746	(0,6572)	4,126
LPA*DPAN*DGCNM	Coef. – (Erro-padrão)	0,9225	(0,6277)	3,157
PAINEL B				
R <sup>2</sup> e R <sup>2</sup> ajustado		0,2826 e 0,2785		
p-valor teste F		2,54e-45		
p-valor normalidade dos resíduos		4,16e-38		
p-valor homoscedasticidade dos resíduos		0,0061		

Fonte: Elaborado pelos autores.

Notas: \*\*\* significativo à 1%, \*\* significativo à 5% e \* significativo à 10%.

Resultados com correção para a heterocedasticidade dos resíduos (Matriz de White – HC1).

Foi relaxado o pressuposto de normalidade, de acordo a indicação de Brooks (2019), com base no número de observações, seguindo o teorema do limite central.

Além disso, os resultados demonstraram que, apesar de o impacto marginal da GC na relevância do LPA durante a pandemia ser positivo (0,9255 – 0,0746), esse efeito não é significativo nem mesmo ao nível de 10%. Estes resultados até se mostram alinhados com a H2, visto que a pandemia traz um impacto negativo sobre a relevância do LPA, mas a GC reverte este efeito para as empresas com boas práticas aumentando a relevância do LPA durante a crise de Covid-19. Porém, apesar deste aparente alinhamento, estes indícios não possuem significância estatística.

O resultado observado do impacto positivo da governança corporativa na relevância das informações contábeis corrobora o estudo de Habib e Azim (2008), que encontrou essa associação em empresas da Austrália, Antunes *et al.* (2010) e Martins *et al.* (2014) que observaram esta associação em empresas também brasileiras, mas em período anterior.

Durante a pandemia, período caótico no cenário brasileiro, observou-se que a governança corporativa não aumentou a relevância do lucro para os investidores. Esse resultado é um diferencial da pesquisa, uma vez que estudos recentes investigaram a governança corporativa e a relevância das informações contábeis de forma isolada ou investigaram as práticas da GC associadas ao desempenho, sem investigar a relação entre governança corporativa e relevância do lucro para o mercado brasileiro de capitais durante o período de Covid-19.

Por fim, em síntese, conclui-se que há um impacto positivo da GC na relevância do LPA durante todo o período de análise, inclusive durante a pandemia. Esse efeito da GC sobre a relevância do LPA não é ampliado durante a crise do Covid-19, mas, por outro lado, garante uma proteção no sentido de evitar a redução da relevância do LPA.

## 5 Considerações Finais

O objetivo desse estudo foi analisar a influência da pandemia de Covid-19 na relação entre governança corporativa e relevância das informações contábeis para o mercado brasileiro de capitais no período 2017-2021. Mais especificamente, procurou-se verificar se em um ambiente de turbulência, como foi o caso da pandemia de Covid-19, as boas práticas de governança corporativa foram capazes de incrementar



marginalmente a relevância do lucro para o mercado brasileiro de capitais, criando uma espécie de proteção contra a queda da relevância das informações contábeis em ambientes de crise.

Os resultados demonstraram que as informações contábeis sobre lucro e patrimônio líquido são relevantes para os investidores. Observa-se que a relevância do LPA é quase três vezes maior para empresas com boas práticas de governança corporativa do que para empresas sem estas práticas. Assim, não é possível rejeitar a hipótese H1 do presente estudo, confirmando que as boas práticas de governança corporativa impactam positivamente a relevância do lucro para o mercado brasileiro de capitais, ou seja, as empresas com melhores práticas possuem lucro mais relevante. Esse resultado contribui para a academia e prática, ao evidenciar a importância de boas práticas de governança corporativa nas organizações para galgar mais investimentos no mercado.

Então, de um lado, as organizações investem grandes quantias de dinheiro para gerar um ambiente de controle e transparência mais rígidos, de acordo com as boas práticas de governança corporativa. Mas, por outro lado, este investimento é compensado, pois, além de gerar todos os benefícios conhecidos, como transparência, integridade das informações, entre outros, também gera incremento de valor para as empresas no mercado. Em outras palavras, pode-se afirmar que os mecanismos de governança adotados pelas empresas listadas segmento Novo Mercado se apresentam com diferencial no que se refere à relevância do lucro contábil. Isto é, as características de governança corporativa dessas empresas contribuem para que o lucro seja uma informação que explique melhor o preço das ações, diminuindo a assimetria de informações.

Por fim, os resultados mostram, ainda, que durante a pandemia as boas práticas de GC não conseguiram um efeito marginal na relevância do LPA. Ou seja, a proteção da GC em relação ao ambiente de crise foi suficiente apenas para evitar um impacto negativo na relevância do LPA, mas não para incrementar esta relevância. Logo, rejeita-se a hipótese H2 do presente estudo, ou seja, não se pode confirmar que as boas práticas de governança corporativa possuem um impacto marginal de proteção da relevância do lucro em momentos de crise. Isso indica que as empresas com melhores práticas possuem lucro ainda mais relevante que as outras empresas durante a pandemia de Covid-19.

Os resultados do teste adicional demonstraram que a pandemia trouxe um impacto negativo sobre a relevância do LPA, mas a GC reverteu este efeito para as empresas com boas práticas, aumentando a relevância do LPA durante a crise de Covid-19, porém sem significância estatística. Em suma, pode-se concluir que há impacto positivo da GC na relevância do LPA durante todo o período de análise, inclusive durante a pandemia. Este efeito da GC sobre a relevância do LPA não é ampliado durante a crise do Covid-19, mas também, por outro lado, há uma proteção pelo menos no que diz respeito a não redução da relevância do LPA.

Este trabalho contribui para a ciência contábil, especialmente com estudos sobre a relação da relevância das informações contábeis e governança corporativa, indicando a relevância da informação sobre o lucro líquido para investidores. Para gestores e contadores de empresas listadas no segmento de governança corporativa Novo Mercado, o estudo permitiu conhecer a relevância do lucro para acionistas que utilizam relatórios contábeis para tomada de decisão sobre aquisição ou venda de ações. Isto é, os gestores podem usar a informação sobre lucro para facilitar acesso aos recursos necessários a sobrevivência da organização, contribuindo com a manutenção e a otimização do valor econômico da organização.

Este estudo apresenta uma limitação importante em relação à proxy de Governança Corporativa. Essa variável foi construída com base em uma listagem mais recente das empresas que compõem o segmento do Novo Mercado (NM). Essa limitação foi imposta pela indisponibilidade de dados sobre a composição deste segmento ao longo dos anos de análise. O efeito desta limitação é considerar que uma empresa esteja no NM desde 2017, quando na verdade ela pode ter entrado neste segmento apenas em algum outro ano entre 2017 e 2021.

Para futuros estudos acredita-se que outras variáveis de GC, além do pertencimento ao segmento NM, deveriam ser utilizadas para estudar a relação entre relevância do lucro e governança corporativa em ambientes de crise. Diferenças em relação ao conselho de administração, ao comitê de auditoria, à auditoria externa,

dentre outras poderiam revelar aspectos não capturados pelo uso de uma proxy agregada de GC. Assim, o modelo de *value relevance* poderia ser adaptado com variáveis de mecanismos de governança corporativa (conselho de administração, comitê de auditoria, auditoria independente, entre outros), a fim de evidenciar quais os mecanismos que geram maior relevância.

### Referências

- Abubakar, A., Dikki, A. C., Abdullahi, A. A., & Idris, I. T. (2024). Effect of Covid-19 on the Value Relevance of Accounting Information among the Listed Manufacturing Firms in Nigeria. *Fuoye Journal of Accounting and Management*, 7(1). Recuperado em 7 março, 2025, de <https://fjam.fuoye.edu.ng/index.php/fjam/article/view/195/146>
- Almeida, M. A., Santos, J. F. D., Ferreira, L. F. V. D. M., & Torres, F. J. V. (2010). Evolução da qualidade das práticas de governança corporativa: um estudo das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa. *Revista de Administração Contemporânea*, 14, 907-924. Recuperado em 7 julho, 2022, de <https://www.scielo.br/rac/a/vwb6LxcWY5BFgDgXy8tvsng/?lang=pt&format=pdf>.
- Antunes, G. A., Teixeira, A. J. C. D., Costa, F. M. D., & Nossa, V. (2010). Efeitos da adesão aos níveis de governança da Bolsa de Valores de São Paulo na qualidade da informação contábil. *ASAA-Advances in Scientific and Applied Accounting*, 3(1), 109-138. Recuperado em 2 julho, 2022, de <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/ASAA/article/view/1753>.
- Batista, T. C., de Oliveira, J. F., & Macedo, M. A. S. (2017). Relevância da informação contábil para o mercado brasileiro de capitais: uma análise comparativa entre lucro líquido, lucro abrangente e fluxo de caixa operacional. *Race: revista de administração, contabilidade e economia*, 16(1), 381-408. Recuperado em 29 junho, 2022, de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5910237>.
- Belesis, N. D., Kampouris, C. G., & Karagiorgos, A. T. (2022). The effect of COVID-19 on the value relevance of European firms' financial statements. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 14(1), 91-99.
- Brandão, I. D. F. (2024). Corporate governance in times of pandemic: an analysis of Brazilian firms. *Estudios Gerenciales*, 40(173), 460-476. Recuperado em 5 de maio, 2025, de [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0123-59232024000400460&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-59232024000400460&lng=en&nrm=iso).
- Brasil, Bolsa, Balcão (B3). (2022). Recuperado em 29 junho, 2022, de [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/).
- Brooks, C. (2019). *Introductory econometrics for finance*. 4ª ed. Cambridge University Press.
- Caldas, A. J. R., & Freitas, M. A. L. D. (2021, July). Governança corporativa e performance financeira em cenário de crise durante a pandemia do COVID-19: evidências nos bancos brasileiros. In 21º USP International Conference Accounting. Recuperado em 7 março, 2025, de <https://congressosp.fipecafi.org/anais/21UspInternational/ArtigosDownload/3415.pdf>
- Coelho, L. C. D. S., & Rodrigues, J. M. (2021). Qualidade da informação contábil: uma investigação quanto ao *value relevance* das empresas brasileiras em tempos de covid-19. In 18 Congresso USP Iniciação Científica em Contabilidade. Recuperado em 3 de maio, 2025 de <https://congressosp.fipecafi.org/anais/21UspInternational/ArtigosDownload/3241.pdf>
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 39-67. Recuperado em 2 julho, 2022, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410197000153>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2019). CPC 00 (R2): Estrutura conceitual para relatório financeiro. Data de aprovação, 1(11). Recuperado em 29 junho, 2022, de [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573\\_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf).
- Comissão De Valores Mobiliários (CVM). (2002). Recomendações da CVM sobre governança corporativa. Recuperado em 6 julho, 2022, de <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>.
- Davis, S. J., Liu, D., & Sheng, X. S. (2021). Stock prices and economic activity in the time of coronavirus (No. w28320). National Bureau of Economic Research. Recuperado em 7 março, 2025, de [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w28320/w28320.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w28320/w28320.pdf)
- Erfurth, A. E., & Bezerra, F. A. (2013). Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 10(1), 32-42. Recuperado em 2 julho, 2022, de <https://www.redalyc.org/journal/3372/337228653003/>
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2022). *Manual de análise de dados*. Rio de Janeiro: LTC.

- Florencio, W., Batista, F. F., & Reis, C. Q. (2020). Governança Corporativa e desempenhos das ações de empresas do setor comercial em ambiente de crise econômica. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 19. Recuperado em 3 julho, 2022, de <https://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC/article/view/2977>.
- Gil, A. C. (2008). Métodos e técnicas de pesquisa social. 6. ed. São Paulo: Atlas.
- Habib, A., & Azim, I. (2008). Corporate governance and the value-relevance of accounting information: Evidence from Australia. *Accounting Research Journal*, 23(1), 49-68. Recuperado em 20 setembro, 2022, de <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/10309610810905944/full/html>.
- Ijaz Ali (2025). The impact of ambiguity on the value-relevance of earnings volatility: Evidence from the COVID-19 pandemic. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(1), 275-287. Recuperado em 8 março, 2025, de [https://www.businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/21641/IMFI\\_2025\\_01\\_Ali.pdf](https://www.businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/21641/IMFI_2025_01_Ali.pdf).
- Instituto Brasileiro De Governança Corporativa (IBGC). (2023). Código das melhores práticas de governança corporativa. 6.ed. Recuperado em 05 maio, 2025, de <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24640>
- Jacques, F. V., Rasia, K. A., Quintana, A. C., & Quintana, C. G. (2011). Contabilidade e a sua relevância nas boas práticas de Governança Corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 8(16), 37-64. Recuperado em 03 julho, 2022, de <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2011v8n16p37/20044>.
- Jeban, K., & Chen, S. (2023). Can we learn lessons from the past? COVID-19 crisis and corporate governance responses. *International Journal of Finance & Economics*, 28(1), 421-429. Recuperado em 8 março, 2025, de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1002/ijfe.2428>
- Malacrida, M. J. C., & Yamamoto, M. M. (2006). Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17, 65-79. Recuperado em 27 junho, 2022 de <https://www.scielo.br/j/rcf/a/R6LFCdnD937KkMHSPv5Q5Vj/?lang=pt&format=pdf>.
- Mapurunga, P. V. R., Ponte, V. M. R., & Oliveira, M. C. (2015). Determinantes das práticas de governança corporativa: Um estudo nas empresas registradas na CVM. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 374-395. Recuperado em 29 junho, 2022, de <https://asaa.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/219>.
- Martins, V. G., de Oliveira, A. S., Niyama, J. K., & Diniz, J. A. (2014). Níveis diferenciados de governança corporativa e a qualidade da informação contábil durante o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade. *ConTexto-Contabilidade em Texto*, 14(27). Recuperado em 27 junho, 2022, de <https://www.seer.ufrgs.br/index.php/ConTexto/article/view/38907>.
- Matuella Filho, I., Miranda, C. S., & Rodrigues, J. M. (2023). Covid-19: uma janela para fraudes corporativas?. *GV-executivo*, 22(1). Recuperado em 5 maio, 2025, de <https://periodicos.fgv.br/gvexecutivo/article/view/88905>
- Ministério da Saúde (2022). Ministério da Saúde declara fim da Emergência em Saúde Pública de Importância Nacional pela Covid-19. Recuperado em 30 outubro, 2023, de <https://www.gov.br/saude/pt-br/assuntos/noticias/2022/abril/ministerio-da-saude-declara-fim-da-emergencia-em-saude-publica-de-importancia-nacional-pela-covid-19>.
- Moura, G. D., Ziliotto, K., & Mazzioni, S. (2016). Factors of the quality of accounting information in companies listed in BM&F Bovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 10(27). Recuperado em 29 junho, 2022, de <https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/107810>.
- Musa, H., Rech, F., Chen, Y. e Musova, Z. (2022). The deterioration of financial ratios during the Covid-19 pandemic: Does corporate governance matter?. *Folia Oeconomica Stetinensia*, 22(1), 219-242. Recuperado em 4 maio, 2025, de <https://sciendo.com/article/10.2478/fofi-2022-0011>
- Novaes, P. V. G. (2015). Essays on life cycle, voluntary disclosure and the cost of capital of Brazilian companies (Doctoral dissertation, Dissertação de mestrado, Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, ES, Brasil).
- Ohlson, J. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687. <https://doi.org/10.1506/7TPJ-RXQN-TQC7-FFAE>.
- Oliveira, A. C. L., da Cunha, J. V. A., & Barbosa Neto, J. E. B. (2017, julho). Relação entre governança corporativa e o valor das ações em períodos de crise. In Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade. Recuperado em 29 junho, 2022, de <https://congressousp.fipecafi.org/anais/17Usplnternational/ArtigosDownload/282.pdf>.
- Paula, C. R., dos Santos, I. D. A. B., de Oliveira, A. F., & Mól, A. L. R. (2024). Efeitos da pandemia da COVID-19 no *Value Relevance* do relatório contábil-financeiro: uma análise das empresas listadas na B3. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 43(1), 48-68. Recuperado em 10 março, 2025, de <https://www.redalyc.org/journal/3071/307177264004/307177264004.pdf>
- Pilch, B. (2024). Have COVID-19 and the War in Ukraine Caused a Decline in the Value Relevance of Accounting Information? Evidence from Poland. *Folia Oeconomica Stetinensia*, 24(2), 252-279. Recuperado em 6 março, 2025, de <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=1286680>.

- Pimentel, A. (2001). O método da análise documental: seu uso numa pesquisa historiográfica. Cadernos de pesquisa, (114), 179-195. Recuperado em 6 março, 2025, de <http://educa.fcc.org.br/pdf/cp/n114/n114a08.pdf>
- Prado, A. G. S., Costa, J. N. O., Morais, M. A. O., Lima, J. L. A., Morais, L. N., Lima, C. T. A., Alves, A. G. S. D. e Moura, R. R. (2024). Desempenho financeiro e governança: uma análise durante a pandemia da COVID-19 nas empresas listadas na B3. Caderno Pedagógico, 21(13), e12205. Recuperado em 5 maio, 2025, de <https://ojs.studiespublicacoes.com.br/ojs/index.php/cadped/article/view/12205>.
- Rezende, A. J. (2005). A relevância da informação contábil no processo de avaliação de empresas da nova e velha economia-uma análise dos investimentos em ativos intangíveis e seus efeitos sobre value-relevance do lucro e patrimônio líquido. BBR- Brazilian Business Review, 2(1), 33-52. Recuperado em 7 julho, 2022, de <https://www.redalyc.org/pdf/1230/123016184003.pdf>.
- Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lucio, M. D. P. B (2013). Metodologia de pesquisa. Porto Alegre: Penso.
- Santos, A. A., Botinha, R. A., & Lemes, S. (2019). Análise da *value relevance* da demonstração do valor adicionado nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA. Revista Catarinense da Ciência Contábil, 18, 1-16. Recuperado em 30 junho, 2022, de <https://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC/article/view/2697/2066>.
- Santos, D. P. N., Faria, R. L. O, Willrich, G. A., & Sales, F. L. D. S. (2023). O Impacto da Governança Corporativa na Bolsa Brasileira durante a Crise do Covid-19. CONCILIUM, 23(1). Recuperado em 8 março, 2025, de [https://www.researchgate.net/profile/Daniela-Neves-Santos/publication/367549114\\_The\\_corporate\\_governance\\_impact\\_on\\_brazilian\\_stock\\_exchange\\_during\\_the\\_covid-19\\_crisis\\_Impacto\\_da\\_governanca\\_corporativa\\_na\\_bolsa\\_brasileira\\_durante\\_a\\_crise\\_do\\_covid-19/links/661ff650f7d3fc287469d222/The-corporate-governance-impact-on-brazilian-stock-exchange-during-the-covid-19-crisis-Impacto-da-governanca-corporativa-na-bolsa-brasileira-durante-a-cri-se-do-covid-19.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Daniela-Neves-Santos/publication/367549114_The_corporate_governance_impact_on_brazilian_stock_exchange_during_the_covid-19_crisis_Impacto_da_governanca_corporativa_na_bolsa_brasileira_durante_a_crise_do_covid-19/links/661ff650f7d3fc287469d222/The-corporate-governance-impact-on-brazilian-stock-exchange-during-the-covid-19-crisis-Impacto-da-governanca-corporativa-na-bolsa-brasileira-durante-a-cri-se-do-covid-19.pdf)
- Santos, S. M., Lemes, S., & Barboza, F. L. M. (2019). O *value relevance* é relevante? Revista de Contabilidade e Organizações, 13, 1-18. Recuperado em 7 julho, 2022, de <https://www.redalyc.org/journal/2352/235260267009/235260267009.pdf>.
- Shan, Y. G. (2015). Value relevance, earnings management and corporate governance in China. Emerging Markets Review, 23, 186-207. Recuperado em 1 setembro, 2022, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1566014115000217>.
- Silva, A., Heinzen, C., Klann, R. C., & Lemes, S. (2018). Relação entre o conservadorismo contábil e a relevância das informações. Advances in Scientific & Applied Accounting, 11(3). doi:10.14392/asaa.2018110308.
- Silva, G. C., Takamatsu, R. T., & Avelino, B. C. (2017). Adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa e qualidade das informações contábeis. ConTexto-Contabilidade em Texto, 17(35). Recuperado em 24 agosto, 2022, de <https://www.seer.ufrgs.br/index.php/ConTexto/article/view/64676/pdf>.
- Silva, G. R., & da Costa, F. M. (2017). Qualidade da informação contábil e sustentabilidade nas companhias brasileiras listadas na BM&FBovespa. Revista Ciências Administrativas, 23(1), 103-127. Recuperado em 1 setembro, 2022, de <https://www.redalyc.org/pdf/4756/475655252005.pdf>.
- Silva, N. P., Mazzioni, S., & Vargas, L. A. (2020). Qualidade da informação contábil: uma análise das empresas de utilidade pública listadas na B3. Contabilometria, 7(1), 61-76. Recuperado em 2 julho, 2022, de <https://revistas.fucamp.edu.br/index.php/contabilometria/article/view/1796>.
- Sobreira, K. R., Silva, A. M., Garcia, E. A., & Teodósio, I. R. M. (2021, julho). Reflexos da Pandemia do Coronavírus para a Contabilidade à Luz da Teoria Contratual da Firma. In Anais do 21º USP International Conference in Accounting, São Paulo, SP. Recuperado em 1 setembro, 2022, de <https://congressousp.fipecafi.org/anais/21Usplnternational/ArtigosDownload/3382.pdf>
- Stoykova, A., & Paskaleva, M. (2024). The value relevance of accounting information: focusing on Bulgaria. Economic Studies, 33(8). Recuperado em 20 abril, 2025, de <https://research.ebsco.com/linkprocessor/plink?id=689d46ba-13fd-3013-8206-b420f95d1b84>.

## DADOS DOS AUTORES

### Luciana Leite Fernandes

Mestra em Ciências Contábeis - PPGCC/UFRJ

Email: lunafernandes35@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2721-0510>

### Marcelo Alvaro da Silva Macedo

Doutor em Engenharia de Produção com Pós-Doutorado em Controladoria e Contabilidade e Docente do PPGCC/UFRJ

Email: malvaro@facc.ufrj.br

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2071-8661>

### Alini da Silva

Doutora em Ciências Contábeis e Docente do PPGCC/UFRJ

Email: alini.silva@facc.ufrj.br

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7043-5566>

### Carla Macedo Velloso dos Santos

Doutora em Ciências Contábeis e Docente do PPGCC/UFRJ

Email: carla.velloso@facc.ufrj.br

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1145-0130>

## Contribuição dos Autores:

Contribuição	Luciana Leite Fernandes	Marcelo Alvaro da Silva Macedo	Alini da Silva	Carla Macedo Velloso dos Santos
1. Concepção do assunto e tema da pesquisa	X		X	X
2. Definição do problema de pesquisa	X		X	
3. Desenvolvimento das hipóteses e constructos da pesquisa (trabalhos teórico-empíricos)	X	X		
4. Desenvolvimento das proposições teóricas (trabalhos teóricos os ensaios teóricos)	X			
5. Desenvolvimento da plataforma teórica	X			
6. Delineamento dos procedimentos metodológicos	X	X	X	X
7. Processo de coleta de dados	X			
8. Análises estatísticas	X	X		
9. Análises e interpretações dos dados coletados	X	X		
10. Considerações finais ou conclusões da pesquisa	X	X	X	X
11. Revisão crítica do manuscrito		X	X	X
12. Redação do manuscrito	X			